

帝尔激光 (300776)

2025 年报点评: 业绩短期承压, 光伏+泛半导体布局可期

买入 (维持)

2026 年 04 月 01 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书: S0600524080005
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	2,014	2,033	2,657	3,063	3,448
同比 (%)	25.20	0.93	30.68	15.30	12.56
归母净利润 (百万元)	527.61	519.22	678.54	791.01	895.49
同比 (%)	14.40	(1.59)	30.68	16.57	13.21
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.93	1.89	2.48	2.89	3.27
P/E (现价&最新摊薄)	37.88	38.50	29.46	25.27	22.32

投资要点

- **营收微增, 净利率下滑:** 2025 年营业总收入 20.33 亿元, 同比+0.93%, 其中光伏电池及组件激光设备营收 20.04 亿元, 同比+0.45%, 占比 98.55%; 技术服务、维护和其他营收 0.29 亿元, 同比+46.89%, 占比 1.44%。归属于母公司所有者的净利润 5.19 亿元, 同比-1.59%。第四季度营业总收入 2.52 亿元, 同比-56.10%, 环比-58.76%; 归属于母公司所有者的净利润 0.23 亿元, 同比-83.98%, 环比-86.39%。
- **盈利能力整体承压:** 2025 年毛利率为 46.6%, 同比- 0.4pct; 销售净利率为 25.5%, 同比- 0.7pct; 期间费用率为 15.1%, 同比- 1.9pct, 其中销售费用率为 0.7%, 同比- 0.3pct, 管理费用率为 3.4%, 同比- 0.2pct, 研发费用率为 11.3%, 同比- 2.7pct, 财务费用率为 -0.3%, 同比+ 1.3pct。25Q4 单季毛利率为 49.22%, 同比+5.69pct, 环比+5.8pct; 销售净利率为 9.17%, 同比- 15.94pct, 环比-18.55pct。
- **合同负债&存货双降, 现金流改善:** 截至 2025 年末公司合同负债为 14.13 亿元, 同比-19.8%, 主要系光伏行业下行周期下游客户资本开支进度放缓, 叠加 2025 年新增的 BC 激光微蚀刻设备、TOPCon 工艺相关设备等光伏核心设备订单付款条款调整, 预付款比例较传统订单有所降低所致; 存货为 15.69 亿元, 同比-8.9%, 主要因公司 2025 年进入 BC、TOPCon 等激光设备密集交付期, 前期备货的存货完成验收交付形成收入, 光伏行业审慎管控库存规模, 优化存货结构所致。2025 年公司经营性现金流为 1.16 亿元, 25 年 Q4 公司经营性现金流为 1.05 亿元, 2025 全年与 Q4 单季经营性现金流均大幅转正, 主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金增加。
- **持续聚焦主营业务, 积极向半导体、新型显示等领域开拓:** (1) TOPCon&BC 激光设备: 核心为 TCP、TCI、LIF 等激光设备, 及铜浆/铜电镀配套激光设备, TCP 提升电池转换效率与组件功率, LIF 强化光电性能, 适配行业降本增效, 是 N 型高效电池核心主力产品; 2) 组件端系统加工设备: 公司正在研发的激光新焊接工艺, 可以简化生产工艺, 减少电池片的损伤, 提高焊接质量、提升组件效率, 兼容 BC、TOPCon 等多种技术路线、多种组件版型, 公司已实现交付, 持续拓展组件端激光设备应用市场; 3) TGV 激光微孔设备: 公司应用于半导体先进封装及显示面板等领域的 TGV 设备, 已经完成晶圆级和板级玻璃基板通孔设备的出货, 实现了晶圆级和板级 TGV 封装激光技术的全面覆盖。4) PCB 设备: 公司基于前期在 MWT 电池打孔技术的应用、TGV 微孔技术的持续研发, 结合 PCB 行业对高密度多层板的需求, 公司开启了 PCB 激光钻孔技术的开发。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到订单收入确认节奏, 我们调整公司 2026-2027 年归母净利润预测为 6.8 (原值 7.2) / 7.9 (原值 7.6) 亿元, 预计 2028 年归母净利润为 9.0 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 30/25/22 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 下游需求波动风险、市场竞争加剧风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	72.95
一年最低/最高价	49.60/99.51
市净率(倍)	5.30
流通 A 股市值(百万元)	12,258.77
总市值(百万元)	19,988.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.77
资产负债率(% ,LF)	41.10
总股本(百万股)	274.00
流通 A 股(百万股)	168.04

相关研究

- 《帝尔激光(300776): 2025 年三季报点评: 业绩稳健增长, 看好泛半导体领域业务布局》
2025-10-30
- 《帝尔激光(300776): CoWoP 搭配 HDI 带动激光微孔设备需求, 设备龙头有望充分受益》
2025-08-19

帝尔激光三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,014	7,407	8,508	9,792	营业总收入	2,033	2,657	3,063	3,448
货币资金及交易性金融资产	992	3,706	4,499	5,479	营业成本(含金融类)	1,086	1,402	1,613	1,812
经营性应收款项	1,579	589	684	784	税金及附加	19	21	25	28
存货	1,569	1,122	1,291	1,454	销售费用	15	21	25	28
合同资产	167	266	306	345	管理费用	70	80	92	103
其他流动资产	1,707	1,724	1,728	1,731	研发费用	229	332	383	431
非流动资产	640	619	591	557	财务费用	(7)	6	8	8
长期股权投资	23	34	46	58	加:其他收益	66	106	123	121
固定资产及使用权资产	442	411	371	325	投资净收益	(5)	0	3	3
在建工程	8	9	9	10	公允价值变动	11	0	0	0
无形资产	90	89	88	87	减值损失	(120)	(130)	(145)	(145)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	22	22	22	22	营业利润	571	771	899	1,018
其他非流动资产	55	55	55	55	营业外净收支	12	0	0	0
资产总计	6,653	8,026	9,099	10,349	利润总额	582	771	899	1,018
流动负债	1,866	2,560	2,842	3,197	减:所得税	63	93	108	122
短期借款及一年内到期的非流动负债	3	8	18	41	净利润	519	679	791	895
经营性应付款项	185	426	408	464	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,413	1,823	2,098	2,357	归属母公司净利润	519	679	791	895
其他流动负债	264	303	317	334	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.89	2.48	2.89	3.27
非流动负债	869	869	869	869	EBIT	560	801	926	1,046
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	633	870	998	1,121
应付债券	802	802	802	802	毛利率(%)	46.57	47.24	47.34	47.45
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	25.54	25.54	25.82	25.97
其他非流动负债	63	63	63	63	收入增长率(%)	0.93	30.68	15.30	12.56
负债合计	2,735	3,429	3,711	4,066	归母净利润增长率(%)	(1.59)	30.68	16.57	13.21
归属母公司股东权益	3,918	4,597	5,388	6,283					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,918	4,597	5,388	6,283					
负债和股东权益	6,653	8,026	9,099	10,349					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	116	2,757	823	993	每股净资产(元)	13.77	16.25	19.13	22.40
投资活动现金流	(124)	(49)	(40)	(37)	最新发行在外股份(百万股)	274	274	274	274
筹资活动现金流	(71)	5	10	23	ROIC(%)	11.12	13.90	14.03	13.80
现金净增加额	(82)	2,714	793	979	ROE-摊薄(%)	13.25	14.76	14.68	14.25
折旧和摊销	73	69	72	74	资产负债率(%)	41.10	42.73	40.79	39.29
资本开支	(76)	(38)	(31)	(28)	P/E(现价&最新股本摊薄)	38.50	29.46	25.27	22.32
营运资本变动	(566)	1,880	(181)	(118)	P/B(现价)	5.30	4.49	3.81	3.26

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>